Economic Research | Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Ελληνική Οικονομία | 2 Νοεμβρίου 2026

Η δημοσιονομική αξιοπιστία της Ελλάδας ως ανάχωμα στη διεθνή αβεβαιότητα

Η ελληνική οικονομία εισέρχεται στην τρέχουσα περίοδο διεθνούς αβεβαιότητας από σαφώς ισχυρότερη δημοσιονομική αφετηρία. Η επάνοδος σε πρωτογενή πλεονάσματα από το 2023, η ενεργητική διαχείριση του δημόσιου χρέους, η ταχεία αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και η διατήρηση υψηλών ταμειακών διαθεσίμων έχουν ενισχύσει τη δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας. Τα ανωτέρω, σε συνδυασμό με την ισχυρή οικονομική μεγέθυνση, με ρυθμούς υψηλότερους του μέσου όρου της Ευρωζώνης από το 2021, τη βελτίωση της αγοράς εργασίας, την άνοδο των επενδύσεων και την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οδήγησαν στην ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας το 2023 και σε περαιτέρω αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, περιορίζοντας παράλληλα το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου[1].

Η θετική δυναμική εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί. Το **πραγματικό ΑΕΠ** προβλέπεται να αυξηθεί **οριακά λιγότερο από 2% το 2026** και να συνεχίσει να μεγεθύνεται με υψηλότερο ρυθμό από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο το 2027, με ώθηση από τις επενδύσεις παρά τη λήξη του Ταμείου Ανάκαμψης (βλ. Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 19.08.2026). Παράλληλα, το **πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης** εκτιμάται σε **3,6% του ΑΕΠ το 2026** και **3,3% το 2027**, ενώ ο **λόγος χρέους προς ΑΕΠ** προβλέπεται να υποχωρήσει από 145,4% το 2025 σε **136,7% το 2026** και **128,8% το 2027**. Ως αποτέλεσμα, το ελληνικό δημόσιο χρέος πιθανότατα θα υποχωρήσει κάτω από το αντίστοιχο της Ιταλίας εντός της επόμενης διετίας, παύοντας να είναι το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

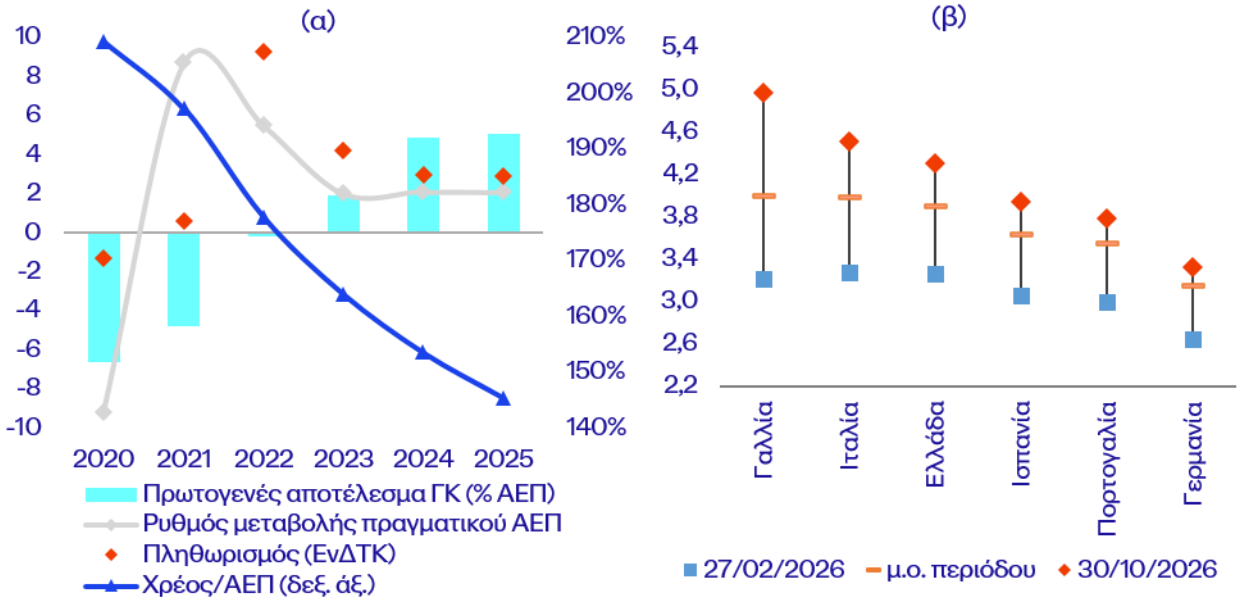
Στην αποκλιμάκωση του χρέους συμβάλλουν οι **πρόωρες αποπληρωμές**, οι οποίες την περίοδο **2022-2026** αναμένεται να ανέλθουν σε **34 δισ. ευρώ**, εκ των οποίων 12,8 δισ. ευρώ το 2026[2]. Η ενεργητική διαχείριση του χρέους προβλέπεται να συνεχιστεί με την πρόωρη αποπληρωμή των διμερών δανείων του πρώτου προγράμματος στήριξης (GLF), με στόχο την πλήρη εξόφλησή τους έως το 2031, τουλάχιστον μία δεκαετία πριν από τη λήξη τους. Η μεταβολή της δημοσιονομικής

εικόνας αποτυπώνεται εύγλωττα στο **Γράφημα 1α**: η επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα από το 2023 συνοδεύεται από σταθερή αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Η παράλληλη αυτή πορεία συνοψίζει έναν βασικό μηχανισμό ενίσχυσης της δημοσιονομικής αξιοπιστίας της χώρας: **η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος και η ενεργητική διαχείριση του χρέους μειώνουν σταδιακά το βάρος του χρέους στην οικονομία**.

Η βελτίωση αυτή αντανακλάται ήδη στις αγορές. Παρά τις διακυμάνσεις των τελευταίων ετών, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παραμένουν σημαντικά χαμηλότερες από τα επίπεδα της κρίσης κρατικού χρέους. Το **Γράφημα 1β** δείχνει, ωστόσο, ότι η αύξηση των αποδόσεων το 2026 αποτελεί ευρύτερο ευρωπαϊκό φαινόμενο και όχι ελληνική ιδιαιτερότητα: οι αποδόσεις των δεκαετών τίτλων έχουν κινηθεί ανοδικά στις χώρες που παρουσιάζονται, με διαφορετική ένταση. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον, η διαφορά απόδοσης του ελληνικού έναντι του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου διαμορφώνεται σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αντίστοιχα της Γαλλίας και της Ιταλίας, δηλαδή χωρών με υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση και μικρότερο λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Η εικόνα αυτή υποδηλώνει ότι οι αγορές αναγνωρίζουν τη σημαντική βελτίωση των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας.

Η συγκριτική αυτή επίδοση δεν σημαίνει ότι η Ελλάδα παραμένει ανεπηρέαστη από τις διεθνείς εξελίξεις. Μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, στα τέλη Φεβρουαρίου, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ιδιαίτερα από τον Ιούλιο και έπειτα, λόγω τόσο **κοινών** όσο και **ιδιοσυγκρασιακών παραγόντων**. Στους κοινούς παράγοντες περιλαμβάνονται η ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, η άνοδος των τιμών

Γράφημα 1. Παράγοντες βελτίωσης του ελληνικού αξιόχρεου (α) και η άνοδος των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων το 2026 (β)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Bloomberg

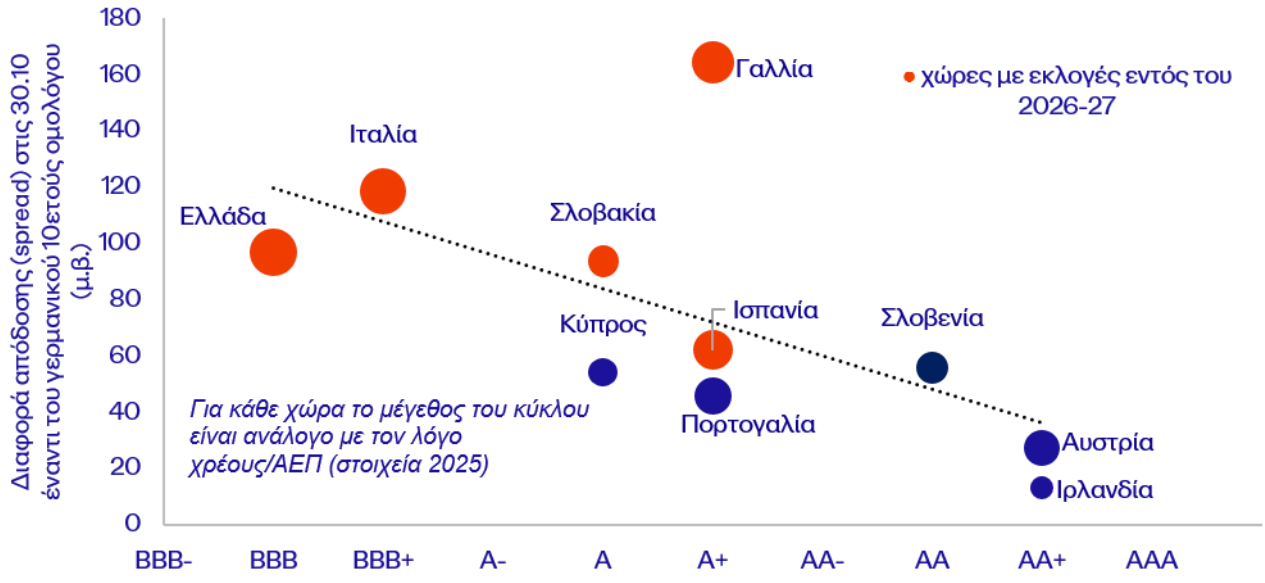
της ενέργειας και η προσδοκία διατήρησης των επιτοκίων σε υψηλότερα επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Η ελληνική οικονομία απέναντι στη διεθνή αβεβαιότητα

Οι ιδιοσυγκρασιακές πιέσεις συνδέονται κυρίως με τη δημοσιονομική και πολιτική αβεβαιότητα στη Γαλλία (βλ. ενότητα Παγκόσμιας Οικονομίας). Η ανατιμολόγηση του γαλλικού ασφαλίστρου κινδύνου έχει ευρύτερη σημασία λόγω του μεγέθους της γαλλικής οικονομίας και του ρόλου της στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους. Η στήριξη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μέσω του PEPP και η θέσπιση του Μηχανισμού Προστασίας της Μετάδοσης (TPI[3]) μετρίασαν τον κίνδυνο κατακερματισμού, δηλαδή την υπερβολική απόκλιση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης. Παράλληλα, η έκδοση κοινού ευρωπαϊκού χρέους μέσω του Next Generation EU ενίσχυσε την κοινή χρηματοδοτική ικανότητα της Ευρωζώνης και συνέβαλε στη συμπίεση των spreads των χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, έναντι του γερμανικού ομολόγου[4]. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΔΝΤ[5], επεισόδια που στο παρελθόν οδηγούσαν σε φυγή κεφαλαίων προς τα γερμανικά ομόλογα δεν προκαλούν πλέον αντίστοιχες πιέσεις στα ομόλογα των χωρών του ευρωπαϊκού Νότου.

Το **Γράφημα 2** αναδεικνύει ακριβώς αυτή τη διαφοροποίηση της τιμολόγησης του κρατικού κινδύνου: η θέση κάθε χώρας δεν προσδιορίζεται μηχανιστικά ούτε από το ύψος του χρέους ούτε από την πιστοληπτική αξιολόγηση μεμονωμένα. Η Ελλάδα εμφανίζει spread χαμηλότερο από χώρες με υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση και χαμηλότερο λόγο χρέους προς ΑΕΠ,

Γράφημα 2. Πιστοληπτική αξιολόγηση (S&P), διαφορά απόδοσης (spreads) 10ετών ομολόγων έναντι του γερμανικού και δημόσιο χρέος στην Ευρωζώνη



Πηγές: Eurostat, Trading Economics, Bloomberg

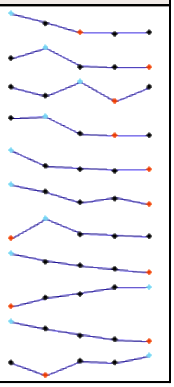
στοιχείο συμβατό με την αυξημένη βαρύτητα που αποδίδουν οι αγορές στη δυναμική των δημοσιονομικών μεγεθών και στις προοπτικές κάθε οικονομίας. Το εύρημα αυτό ενισχύει την εκτίμηση ότι η ελληνική αγορά κρατικού χρέους έχει καταστεί περισσότερο ανθεκτική απέναντι σε εξωτερικούς χρηματοπιστωτικούς κλυδωνισμούς.

Για την ελληνική οικονομία, ο ενδεχόμενος αντίκτυπος της γαλλικής δημοσιονομικής αβεβαιότητας φαίνεται περισσότερο έμμεσος, μέσω της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης. Αναφορικά με τις διμερείς σχέσεις με τη Γαλλία, το 2025 οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών ανήλθαν σε 1,55 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 3,2% του συνόλου των εξαγωγών, ενώ οι αφίξεις επισκεπτών από τη Γαλλία αντιστοιχούσαν στο 5,9% των ταξιδιωτικών εισπράξεων. Οι άμεσες εισροές ξένων επενδύσεων από τη Γαλλία ήταν περιορισμένες, στα 71 εκατ. ευρώ το 2025.

Η ανθεκτικότητα της χώρας ενισχύεται περαιτέρω από τη **διάρθρωση του δημόσιου χρέους**, η οποία περιορίζει την έκθεση σε κινδύνους επιτοκίου και αναχρηματοδότησης. Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΔΔΗΧ[6]:

- περίπου το 70% του χρέους διακρατείται από τον επίσημο τομέα,
- το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας ανερχόταν σε 31 δισ. ευρώ έως τον Ιούνιο του 2026, καλύπτοντας τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας για πάνω από τρία χρόνια,
- το σύνολο του χρέους βρίσκεται σε σταθερό επιτόκιο[7],
- η μέση διάρκεια ωρίμανσης υπερβαίνει τα 18 έτη και
- οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες αναμένεται να παραμείνουν μεσοπρόθεσμα σημαντικά χαμηλότερες του ορίου βιωσιμότητας (15% του ΑΕΠ).

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Μακροοικονομικά Μεγέθη	2021	2022	2023	2024	2025	Ετήσια στοιχεία
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	8,7	5,5	2,0	2,1	2,1	
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,1	9,2	2,4	2,2	1,7	
Δημόσια Κατανάλωση	1,8	-0,6	3,6	-2,1	2,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	21,7	23,9	9,5	7,6	8,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	24,4	6,2	2,4	0,8	0,4	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,4	10,9	0,8	5,4	-1,7	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,2	9,6	3,5	2,7	2,5	
Ανεργία (%, μέσο έτους)	14,7	12,4	11,1	10,1	8,9	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-4,8	-0,2	1,9	4,9	5,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	197,3	177,8	164,0	153,5	145,4	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-7,2	-10,7	-6,8	-7,5	-5,5	

Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας και Προσδοκιών	2025	2025	2026		Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	3,6	4,8	5,0	3,1	4,4 (Ιαν.-Αύγ. 26)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	5,3	8,2	5,9	6,8	2,4 (Ιαν.-Σεπ. 26)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m^3)	-2,4	9,3	60,4	9,8	18,9 (Ιαν.-Ιούλ. 26)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,1	4,6	2,9	2,5	2,7 (Ιαν.-Αύγ. 26)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,1	53,0	54,4	53,2	53,3 (Οκτ. 26)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,0	106,5	106,5	106,9	106,9 (Οκτ. 26)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	108,9	104,4	108,9	110,7	106,8 (Σεπ. 26)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,1	-48	-51	-53,2	-48,9 (Οκτ. 26)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	7,9	7,9	7,7	7,8	6,0 (Σεπ. 26)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,3	11,3	10,4	9,8	7,8 (Σεπ. 26)	
Νοικοκυριά	2,2	2,2	2,8	2,6	2,4 (Σεπ. 26)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	7,1	7,1	7,8	6,9	6,5 (Σεπ. 26)	
- Στεγαστικά Δάνεια	0,7	0,7	1,2	1,2	1,0 (Σεπ. 26)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,5	2,3	3,0	5,0	5,0 (Σεπ. 26)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	8,3	8,7	6,6	5,5	5,5 (Β τρίμ. 26)	
Ανεργία (%, μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)	8,9	8,5	9,7	8,3	7,6 (Σεπ. 26)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	2,1	2,3	2,0	1,9	1,9 (Β τρίμ. 26)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,0	2,3	0,2	1,7	1,7 (Β τρίμ. 26)	
Δημόσια Κατανάλωση	0,3	-2,1	3,9	1,0	1,0 (Β τρίμ. 26)	
Επενδύσεις	8,9	13,0	12,1	6,1	6,1 (Β τρίμ. 26)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,7	2,6	2,6	2,2	2,2 (Β τρίμ. 26)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,3	1,1	2,3	3,7	3,7 (Β τρίμ. 26)	

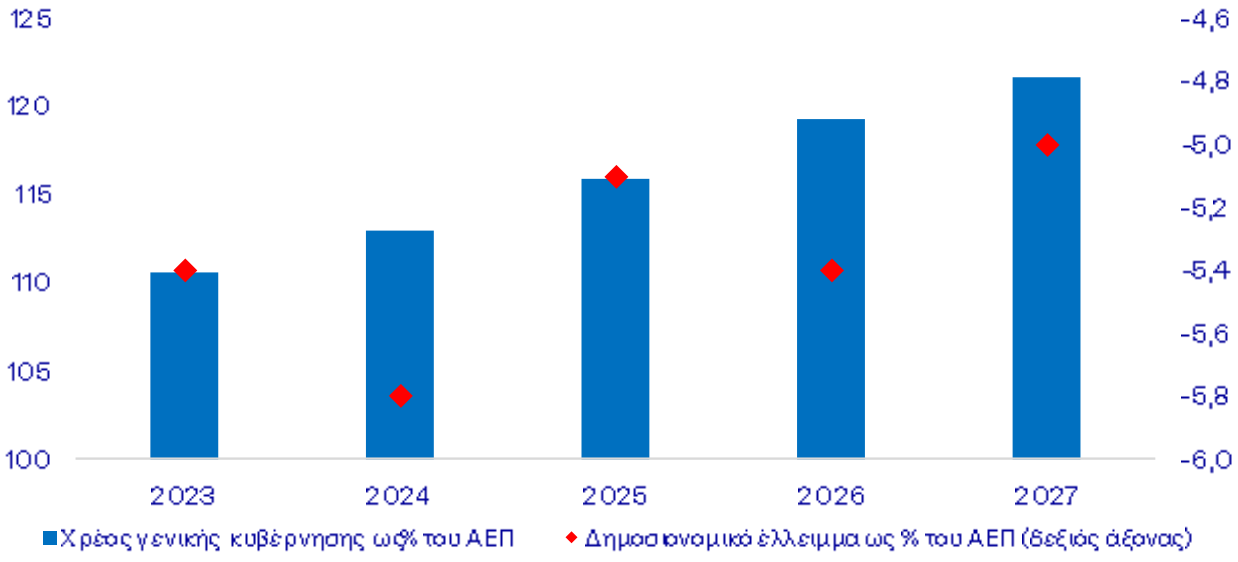
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, S&P Global

Γαλλία: ασθενής ανάπτυξη, δημοσιονομική αβεβαιότητα και ανατιμολόγηση του πολιτικού κινδύνου

Η γαλλική οικονομία εισήλθε στο τελευταίο τρίμηνο του 2026 με ασθενή αναπτυξιακή δυναμική και αυξημένη πολιτική και δημοσιονομική αβεβαιότητα. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (World Economic Outlook, October 2026), το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά μόλις 0,4% το 2026, έναντι 0,9% το 2025, ενώ για το 2027 προβλέπεται ανάπτυξη 0,7%. Η πρόβλεψη του ΔΝΤ για το 2027 είναι πιο συντηρητική από εκείνη της γαλλικής κυβέρνησης, η οποία προβλέπει επιτάχυνση της ανάπτυξης από 0,5% το 2026 σε 1,0% το 2027, στηριζόμενη κυρίως στην ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, της κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων[8]. Η υποτονική επίδοση του 2026 αντανακλά το δυσμενέστερο ενεργειακό περιβάλλον και την αποδυνάμωση της αγοράς εργασίας, καθώς και την επίδραση της αυξημένης πολιτικής και δημοσιονομικής αβεβαιότητας στις επενδυτικές αποφάσεις.

Στο δημοσιονομικό πεδίο, το Σχέδιο Προϋπολογισμού για το 2027 στοχεύει στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 5,0% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 5,4% που είναι η τρέχουσα εκτίμηση για το 2026 (Γράφημα 3). Και τα δύο ποσοστά παραμένουν αισθητά υψηλότερα από το όριο του 3% της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ). Οι χρηματοδοτικές ανάγκες του γαλλικού

Γράφημα 3. Γαλλία: Χρέος γενικής κυβέρνησης και δημοσιονομικό έλλειμμα



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών της Γαλλίας

κράτους προβλέπεται να αυξηθούν σε €339,7 δισ. το 2027 από €311,7 δισ. το 2026, ενώ οι καθαρές εκδόσεις μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χρέους προγραμματίζονται σε €340 δισ. Η επιβάρυνση εξυπηρέτησης του κρατικού χρέους αναμένεται παράλληλα να αυξηθεί καθώς τίτλοι που εκδόθηκαν σε περιβάλλον χαμηλότερων επιτοκίων λήγουν και αναχρηματοδοτούνται σταδιακά με υψηλότερο κόστος.

Η μεγαλύτερη, ωστόσο, πρόκληση αφορά τη δυναμική του χρέους. Σύμφωνα με την επίσημη έκθεση του Υπουργείου Οικονομικών της Γαλλίας, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται ότι θα αυξηθεί από 115,7% του ΑΕΠ το 2025 σε 119,3% το 2026 και 121,7% το 2027, παρά τη σχεδιαζόμενη μείωση του ελλείμματος. Επομένως, το ζητούμενο δεν είναι μόνο η μείωση του ελλείμματος, αλλά μια προσαρμογή αρκετά ισχυρή ώστε να σταθεροποιήσει τη δυναμική του χρέους. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται να αρχίσει να αποκλιμακώνεται από το 2029, ενώ η επιβάρυνση από τόκους της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα αυξηθεί από 2,2% του ΑΕΠ το 2025 σε 3,7% το 2030. Συνεπώς, η **κύρια δημοσιονομική πρόκληση δεν περιορίζεται στο ύψος του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος, αλλά αφορά την επίτευξη επαρκούς και πολιτικά εφαρμόσιμης προσαρμογής, ώστε να σταθεροποιηθεί η μεσοπρόθεσμη δυναμική του χρέους.**

Οι δημοσιονομικές ανησυχίες έχουν ήδη αυξήσει αισθητά το ασφάλιστρο κινδύνου της Γαλλίας. Το spread του 10ετούς γαλλικού κρατικού ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκε περίπου στις 147 μονάδες βάσης στις αρχές Οκτωβρίου, το υψηλότερο επίπεδο από το 2012, προτού σημειώσει ήπια υποχώρηση. Η κρίσιμη παράμετρος είναι ότι η πολιτική αβεβαιότητα μπορεί να επιβαρύνει τα δημόσια οικονομικά και μέσω του χρηματοοικονομικού διαύλου: το υψηλότερο επασφάλιστρο κινδύνου αυξάνει το οριακό κόστος δανεισμού, το οποίο σταδιακά μεταφέρεται στο μέσο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, δυσχεραίνοντας περαιτέρω τη δημοσιονομική προσαρμογή. Η μακρά μέση διάρκεια του γαλλικού χρέους και η διαφοροποιημένη επενδυτική βάση περιορίζουν την ταχύτητα μετάδοσης αυτού του μηχανισμού, χωρίς όμως να εξαλείφουν τον μεσοπρόθεσμο κίνδυνο.

Το πολιτικό περιβάλλον αποτελεί, συνεπώς, τον σημαντικότερο καταλύτη για τη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική προοπτική. Η απουσία σταθερής κοινοβουλευτικής πλειοψηφίας δυσκολεύει την υιοθέτηση και, κυρίως, την εφαρμογή ενός αξιόπιστου πολυετούς προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής πριν από τις προεδρικές εκλογές του 2027. Η Lombard Odier[9] επισημαίνει ότι ακόμη και μετά τις εκλογές παραμένει πιθανό το ενδεχόμενο κατακερματισμένου κοινοβουλίου χωρίς λειτουργική πλειοψηφία, στοιχείο που θα μπορούσε να καθυστερήσει μια περισσότερο αποφασιστική δημοσιονομική εξυγίανση. Παράλληλα, η Γαλλία εξακολουθεί να βρίσκεται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (Excessive Deficit Procedure) της ΕΕ, γεγονός που περιορίζει τα περιθώρια δημοσιονομικής πολιτικής και αυξάνει τη σημασία της συμμόρφωσης με τη συμφωνημένη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική πορεία.

Επιπτώσεις για τις ευρωπαϊκές αγορές και τη νομισματική πολιτική

Για τις ευρωπαϊκές αγορές, το βασικό σενάριο δεν είναι μια νέα συστημική κρίση κρατικού χρέους, αλλά μια περίοδος υψηλότερων ασφαλίστρων κινδύνου και αυξημένης διαφοροποίησης μεταξύ κρατικών, τραπεζικών και εταιρικών τίτλων. Μια επίμονη αύξηση των κρατικών αποδόσεων μπορεί να μεταφερθεί στο κόστος έκδοσης τραπεζικών και εταιρικών ομολόγων και, μέσω του τραπεζικού συστήματος, στα επιτόκια δανεισμού της πραγματικής οικονομίας.

Η εξέλιξη αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία και για την ΕΚΤ, καθώς μία σημαντική απόκλιση των ασφαλίστρων κινδύνου κρατικού χρέους (sovereign risk premia) μπορεί να καταστήσει περισσότερο ανομοιογενή τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Μία μεταβολή των βασικών επιτοκίων δεν μεταφέρεται αυτομάτως με την ίδια ένταση στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, στο κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης και, τελικά, στα επιτόκια επιχειρήσεων και νοικοκυριών όλων των οικονομιών της Ευρωζώνης. Το Μέσο Προστασίας της Μετάδοσης (TPI: Transmission Protection Instrument) έχει σχεδιαστεί ακριβώς για την αντιμετώπιση αδικαιολόγητων και άτακτων δυναμικών της αγοράς που απειλούν σοβαρά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και δεν δικαιολογούνται από τα θεμελιώδη μεγέθη μιας χώρας. Στην περίπτωση της Γαλλίας, ωστόσο, οι σημερινές πιέσεις στις αποδόσεις αντανακλούν σε σημαντικό βαθμό δημοσιονομικούς και πολιτικούς κινδύνους. Ως εκ τούτου, η ενεργοποίηση του TPI δεν αποτελεί το βασικό σενάριο. Επιπλέον, η υπαγωγή της Γαλλίας σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος αποτελεί σημαντική παράμετρο, καθώς η τήρηση του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου περιλαμβάνεται στα κριτήρια που λαμβάνει υπόψη το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κατά την αξιολόγηση της επιλεξιμότητας για το TPI.

Νότια Ευρώπη: μικρότερος κίνδυνος μετάδοσης σε σχέση με το παρελθόν

Η Ιταλία εμφανίζει τη μεγαλύτερη δυνητική ευαισθησία λόγω του υψηλού δημόσιου χρέους και του μεγέθους της αγοράς κρατικών ομολόγων της. Ενδεικτικά, το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανερχόταν σε 136,7% του ΑΕΠ στο τέλος του 2025, έναντι 115,7% στη Γαλλία. Ωστόσο, ο κίνδυνος μιας ομοιόμορφης μετάδοσης των πιέσεων σε ολόκληρη την ευρωπαϊκή περιφέρεια είναι σήμερα μικρότερος από ό,τι κατά την περίοδο της κρίσης δημόσιου χρέους, καθώς η δημοσιονομική θέση αρκετών χωρών της περιφέρειας έχει βελτιωθεί σημαντικά. Ενδεικτικά, τα τελευταία στοιχεία της Eurostat δείχνουν ότι το 2025 η Κύπρος, η Ελλάδα και η Πορτογαλία κατέγραψαν δημοσιονομικά πλεονάσματα 3,6%, 2,0% και 0,7% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, ενώ η Γαλλία κατέγραψε έλλειμμα 5,1% του ΑΕΠ, ένα από τα υψηλότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Επομένως, μια ενδεχόμενη επιδείνωση του πολιτικού και, κατ' επέκταση, του επενδυτικού κλίματος στη Γαλλία δεν συνεπάγεται κατ' ανάγκη γενικευμένες πιέσεις στην ευρωπαϊκή περιφέρεια.

[1] Η πιο πρόσφατη ήταν η αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα (σε BBB+) από την Scope Ratings τον περασμένο μήνα.

[2] Πηγή: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2027

[3] Το Transmission Protection Instrument (TPI) είναι εργαλείο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που θεσπίστηκε το 2022 και επιτρέπει, υπό προϋποθέσεις, την αγορά κρατικών ομολόγων χωρών της Ευρωζώνης σε περίπτωση αδικαιολόγητων ή αποδιοργανωτικών πιέσεων στις αγορές, με στόχο τη διασφάλιση της ομαλής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

[4] Τα ελληνικά ομόλογα παρουσιάζουν αυξημένη συν-κίνηση (co-movement) με τα γερμανικά ομόλογα μετά το 2020, υποδηλώνοντας ότι οι αγορές δεν τα αντιμετωπίζουν πλέον ως ξεχωριστή κατηγορία υψηλού κινδύνου αλλά ως υποκατάστατα των λοιπών ευρωπαϊκών τίτλων (European Stability Mechanism (2026), Stronger fundamentals, new challenges: Greece's sovereign debt, https://www.esm.europa.eu/blog/stronger-fundamentals-new-challenges-greeces-sovereign-debt

[5] Global Financial Stability Report, October 2026, Box 1.2, “European Union Common Borrowing Has Mitigated Sovereign Bond Market Fragilities”.

[6] Public Debt Management Agency (PDMA), Investor Presentation: Funding Strategy Implementation, Αύγουστος 2026

[7] Μετά τις πράξεις αντιστάθμισης κινδύνου.

[8] Rapport économique, social et financier 2027.

[9] Europe faces policy tests, not a sovereign crisis, 13 October 2026.

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Συγγραφείς:

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Senior Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Ελένη Γκρίνγουδ
Research Economist
eleni.greenwood@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alphabank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alphabank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασιζόμενη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alphabank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερομένων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alphabank βασιζόμενες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alphabank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alphabank ως πηγή προέλευσής του.